

## 国信期货研究报告

甲醇

## 2024 年甲醇基差缘何高企

2024 年 3 月 26 日

## 主要内容

2024 年开年以来，甲醇港口基差大幅走强，太仓基差由年初的 20 元/吨左右迅速走高，一度突破 220 元/吨，达到近 6 年以来港口基差区间上沿水平，截至季度末，太仓基差虽然有所回落，但也仍在 120 元/吨左右，仍远高于往年同期水平。基差是指指甲醇期货和甲醇现货之间的价差，基差走强代表现货价格高于期货价格，本文将重点分析今年以来，港口基差持续偏强的原因。

首先港口库存偏低，可流货源紧缩且货权集中。今年以来港口基差持续走强，最主要的驱动因素是华东港口库存延续下降，公共库区库存持续偏低。二、基差走强的另一个重要因素是基于海外供应恢复缓慢的预期，进口量大幅缩减。三、美金成本抬升，海外可售货源偏紧，国际厂商更愿意出口到欧美、韩国和东南亚等地进行套利，因此中国沿海整体可售美金船货缩减。四、下游稳固提货，传统需求强劲。港口发货相对尚可，尤其是传统需求提货明显。五、内地货源补充有限，受到春节期间运力不足、北方雨雪天气等影响，虽然有部分内地货源流入沿海作为补充，但是数量较为有限。六、东北亚乙烯对甲醇替代性威胁不大。

从基差的绝对价格角度来看，05 合约的基差已由 220 元/吨跌至 120 元/吨左右的水平，或暗示港口现货紧缺程度有所缓解。后市来看，随着伊朗气温回升，前期停车检修的甲醇装置基本重启恢复，3 月伊朗装船量增多，同时国外需求偏弱，部分非伊船货转移至中国，4 月进口量或有所提升。同时国内物流恢复运费下降，内地流入沿海货物也或有所增加，后期供应紧缩局面将逐步缓解。此外，下游 MT0 经济效益较差，对高价原料有所抵触，接下来沿海 MT0 装置检修增多，二季度传统下游也将迎来梅雨季，整体需求有转弱预期，预计 4 月底至 5 月期基差或将逐步收窄。

分析师：郑浙予

从业资格号：F3016798

投资咨询号：Z0013253

邮箱：15291@guosen.com.cn

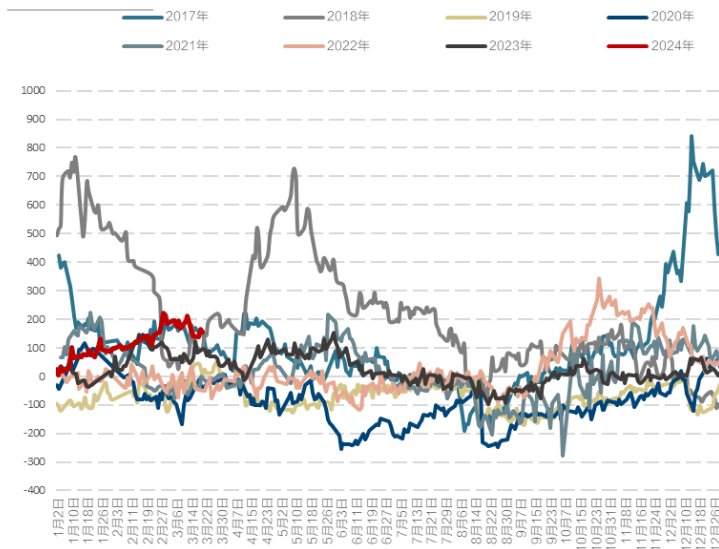
电话：021-55007766-305165

## 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

2024 年开年以来，甲醇港口基差大幅走强，太仓基差由年初的 20 元/吨左右迅速走高，一度突破 220 元/吨，达到近 6 年以来港口基差区间上沿水平，截至季度末，太仓基差虽然有所回落，但也仍在 120 元/吨左右，仍远高于往年同期水平。基差是指指甲醇期货和甲醇现货之间的价差，基差走强代表现货价格高于期货价格，本文将重点分析今年以来，港口基差持续偏强的原因。

图：甲醇基差季节图（太仓-主力合约）（单位：元/吨）

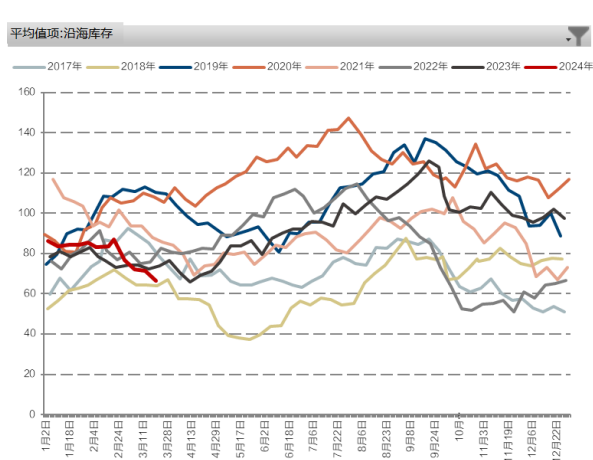


数据来源：Wind 国信期货

## 一、港口库存偏低，可流通货源紧缩且货权集中

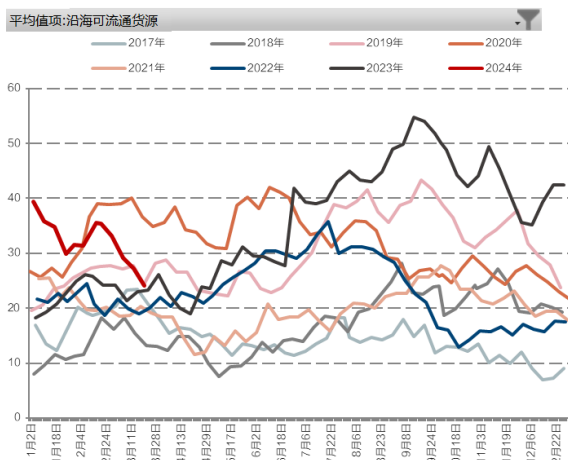
今年以来港口基差持续走强，最主要的驱动因素是华东港口库存延续下降，公共库区库存持续偏低。受到年初沿海寒潮影响，江苏港口连续封航，进口船货卸货速度缓慢，港口排队卸货，原本 2-4 天即可卸货的进口船舶，需要在锚地等待 9-10 天才可卸货，大大影响了华东区域甲醇的累库速度。季度末进口船只到港依旧缓慢，补入社会罐区数量较少。截止 3 月底沿海甲醇库存 66.38 万吨，较季度初跌幅 23%，较去年同期下跌 9.88%。沿海地区甲醇可流通货源较为紧缩且货源集中，3 月底可流通量在 24.1 万吨，较季度初跌幅近 40%，预计 3 月底至 4 月上旬中国进口船货到港量 43 万吨左右，进口船货主要去往下游工厂。

图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）



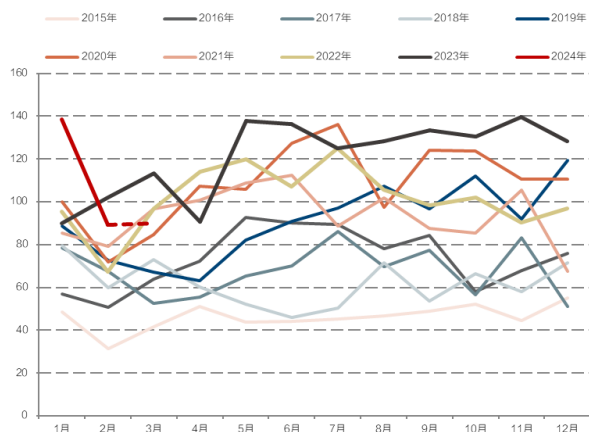
数据来源：卓创 国信期货

## 二、海外供应恢复缓慢，进口量大幅缩减

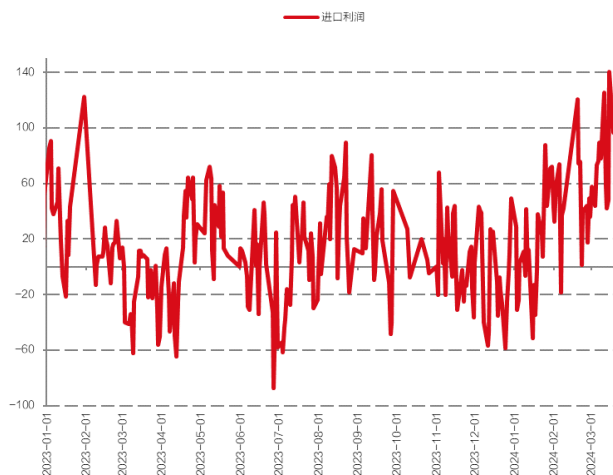
基差走强的另一个重要因素是基于海外供应恢复缓慢的预期。一季度国际甲醇开工维持低位，进口船货数量缩减。自去年12月起国际甲醇装置停车检修增多，沙特、伊朗、东南亚等地装置集中停车检修，尤其是伊朗库存不高，装港速度偏低。1月国内甲醇进口量138.33万吨，主要是由于部分应于12月底到港的进口船货推迟至1月上旬到港卸货，1月份甲醇进口量环比有所增加。2月进口量大幅缩减至89.27万吨，并且3月预计国内进口量维持偏低水平，根据到港船期计算约在95万吨左右。2024年月均进口量在108万吨左右，较2023年平均水平大幅下降11%。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）



数据来源：wind 国信期货



数据来源：wind 国信期货

### 三、美金成本抬升，国际厂商意向去往高价区域套利

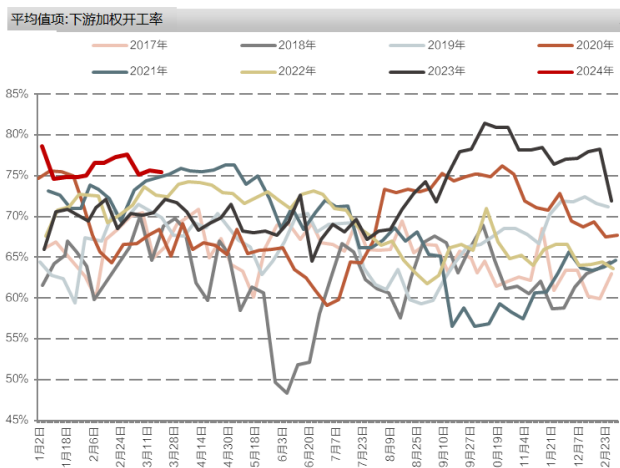
今年以来国际甲醇供应偏紧，同时巴拿马运河堵塞，绕道好望角导致的运输成本走高、运输周期拉长，海外可售货源偏紧，而中国主港价格虽然也有上涨，但仍处于全球价格洼地，因此除去正常交付中国长约之外，国际厂商更愿意出口到欧美、韩国和东南亚等地进行套利，多数南美洲货源也多流向欧美套利，因此中国沿海整体可售美金船货缩减。

### 四、下游稳固提货，传统需求强劲

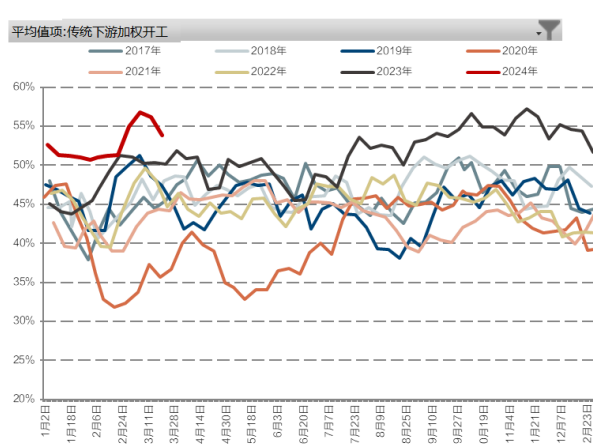
港口发货相对尚可，尤其是传统需求提货明显，今年以来开工率始终处于区间上沿，带来部分刚需。还有部分大型下游维持提货，对主港库存消化明显。同时部分进口船货直接流向江苏下游工厂，因此太仓库存始终难以累积，且市场上可流通货源延续下降，基差偏强。由于进口供应紧张，受到美金成本持续高企影响，天津和连云港的下游工厂转而选择内地货源替代部分进口货源，优化原料成本。

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



数据来源: 卓创 国信期货

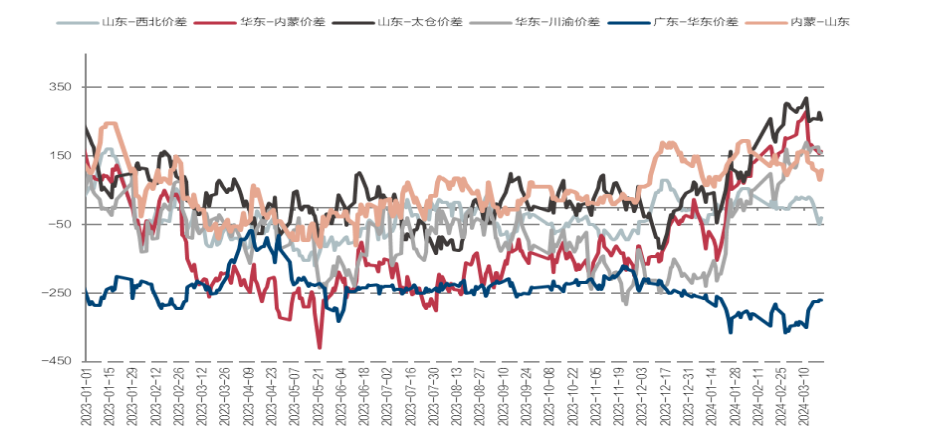


数据来源: 卓创 国信期货

## 五、内地货源补充有限

产销区价差逐渐拉大, 多条套利通道均有打开, 例如内蒙至山东、内蒙至华东、山东至太仓、川渝-华东等区域间套利窗口自1月中旬起维持打开状态, 但受到春节期间运力不足、北方雨雪天气等影响, 虽然有部分内地货源流入沿海作为补充, 但是数量较为有限。

图: 甲醇产销区价差 (单位: 元/吨)

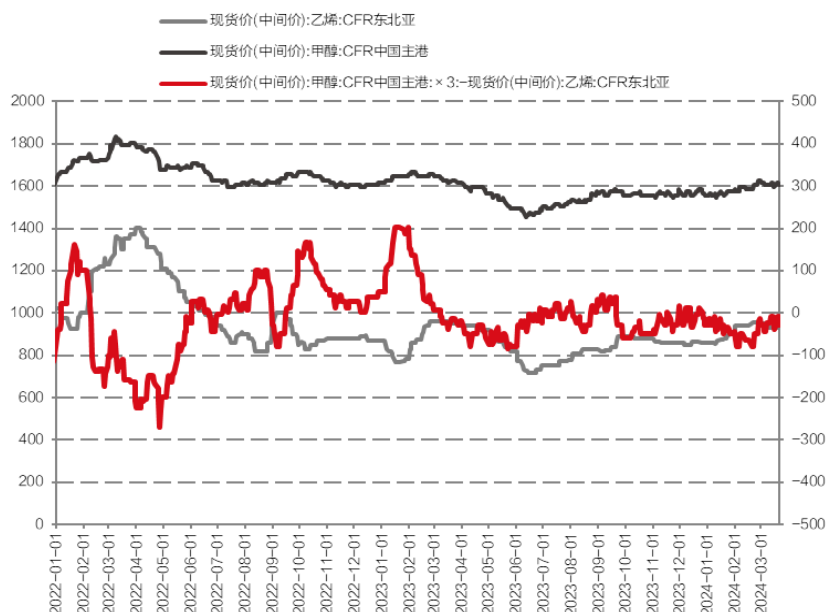


数据来源: Wind 国信期货

## 六、东北亚乙烯对甲醇替代性威胁不大

年初受到亚洲多套装置集中停车检修影响, 东北亚乙烯价格逐渐走强, 对于甲醇制烯烃的替代性不强, 外采甲醇制烯烃 1、2 月份开工较好, 提振沿海甲醇的外采需求量。不过随着 3-4 月份亚洲多套乙烯装置预期重启, 后期东北亚乙烯价格或将稳中回落, 需关注乙烯单体价格对于甲醇的替代性。

图: 甲醇乙烯比价 (单位: 元)



数据来源: Wind 国信期货

从基差的绝对价格角度来看, 05 合约的基差已由 220 元/吨跌至 120 元/吨左右的水平, 或暗示港口现货紧缺程度有所缓解。后市来看, 随着伊朗气温回升, 前期停车检修的甲醇装置基本重启恢复, 3 月伊朗装船量增多, 同时国外需求偏弱, 部分非伊船货转移至中国, 4 月进口量或有所提升。同时国内物流恢复运费下降, 内地流入沿海货物也或有所增加, 后期供应紧缩局面将逐步缓解。此外, 下游 MT0 经济效益较差, 对高价原料有所抵触, 接下来沿海 MT0 装置检修增多, 二季度传统下游也将迎来梅雨季, 整体需求有转弱预期, 预计 4 月底至 5 月期基差或将逐步收窄。

### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。